

**ANALISIS PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL,  
KEBIJAKAN HUTANG, UKURAN PERUSAHAAN,  
PROFITABILITAS TERHADAP KEBIJAKAN  
DIVIDEN PADA PERUSAHAAN  
MANUFAKTUR YANG LISTING  
DI BURSA EFEK INDONESIA**

**Shella Febri Priatama**

**ABSTRAKSI**

Perbedaan kepentingan antara manajemen dengan pemegang saham menimbulkan konflik keagenan. Pemegang saham biasanya memilih dewan direksi yang kemudian mengangkat manajer untuk menjalankan perusahaan. Karena manajer bekerja untuk pemegang saham, mereka harus menentukan kebijakan yang dapat meningkatkan nilai kepentingan pemegang saham. Tujuan utama perusahaan dan sudut pandang manajemen keuangan adalah untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham atau stockholder. Tujuan tersebut sering kali hanya bisa dicapai apabila pemilik modal menyerahkan pengelolaan perusahaan kepada para profesional (manajerial) dan insiders atau sering disebut agen, karena pemilik modal memiliki banyak keterbatasan.. Berdasarkan uraian diatas maka tujuan penelitian ini adalah Untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial, kebijakan hutang, ukuran perusahaan dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen

Obyek yang digunakan dalam penelitian ini adalah 10 perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2005 sampai dengan tahun 2008. Teknik penentuan sampel yang digunakan adalah purposive sampling yaitu teknik pemilihan sampel yang dilaksanakan dengan cara pengambilan subyek berdasarkan atas tujuan atau kriteria tertentu. Untuk menguji hipotesis yang diajukan digunakan teknik analisis uji regresi linier berganda.

Berdasarkan uji secara simultan untuk variabel Kepemilikan manajerial , Kebijakan hutang, Ukuran perusahaan, profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen . Sedangkan untuk variabel Kepemilikan manajerial secara parsial tidak berpengaruh terhadap Kebijakan dividen, variabel Kebijakan hutang secara parsial tidak berpengaruh terhadap Kebijakan dividen, variabel Ukuran perusahaan secara parsial berpengaruh terhadap Kebijakan dividen, variabel profitabilitas secara parsial berpengaruh terhadap Kebijakan dividen.

*Keywords: kepemilikan manajerial, kebijakan hutang, ukuran perusahaan, profitabilitas dan kebijakan dividen*

## BAB I

### PENDAHULUAN

#### 1.1. Latar Belakang Masalah

Manajemen keuangan merupakan salah satu fungsi stratejik yang berkaitan dengan pengelolaan keuangan. Pengelolaan ini ditujukan agar perusahaan mampu menghasilkan keuntungan untuk meningkatkan *value of the firm* dan meningkatkan kesejahteraan pemegang saham. Pengelolaan kinerja diserahkan kepada manajer keuangan sehingga manajer keuangan berusaha mengelola aset finansial perusahaan dengan menitikberatkan pada tiga keputusan, yakni: keputusan financial (*financial decision*), keputusan investasi (*investment decision*), dan kebijakan deviden (*dividend policy*). Manajer keuangan berusaha mewujudkan kedua tujuan persahaan dengan menggunakan ketiga keputusan tersebut.

Kebijakan deviden menjadi perhatian banyak pihak seperti pemegang saham, kreditor, maupun pihak eksternal lain yang memiliki kepentingan dari informasi yang dikeluarkan perusahaan. Melalui kebijakan ini perusahaan memberikan sebagian dari keuntungan bersih kepada pemegang saham secara tunai (Brigham dab Houston 2001). Keputusan ini merupakan salah satu cara meningkatkan kesejahteraan pemegang saham, khsusnya pemegang saham yang berinvestasi dalam jangka panjang dan bukan pemegang saham yang berorientasi pada *capital gain*. Berkaitan dengan tujuan

tersebut, perusahaan berusaha meningkatkan pembayaran deviden dari tahun ke tahun agar kesejahteraan pemegang saham juga mengalami peningkatan. Tetapi dalam praktiknya sering terjadi hambatan seperti terjadinya profitabilitas, keharusan membayar bunga, atau terbukanya kesempatan investasi yang *profitable* menyebabkan pihak manajemen membatasi pembayaran deviden. Logika ini disebabkan keuntungan akan dialokasikan pada laba ditahan sebagai sumber dana internal. Kondisi ini menyebabkan harapan pemegang saham terhadap deviden tinggi menjadi pudar. Meskipun demikian, pihak manajemen berusaha menghindari terjadinya pemotongan deviden (*dividend cut*) atau paling tidak membayar deviden secara tetap atau dikenal sebagai *dividend sticky*.

Isu *dividend cut* memberikan pertanda buruk terhadap kinerja perusahaan. Informasi ini akan ditindaklanjuti oleh pihak eksternal sebagai dampak dari kegagalan perusahaan yang pada akhirnya berdampak buruk terhadap *performance* harga saham. Bila dikaji dari sisi internal, keputusan *dividen cut* belum tentu dilatarbelakangi oleh penurunan kinerja financial. Jika perusahaan mendapat kesempatan investasi yang menarik, maka tidak salah bila investasi tersebut didanai dari sumber dana internal daripada utang. Konsekuensi dari keputusan ini mengorbankan kepentingan pemegang saham karena gagal menerima *return* dalam bentuk deviden. Berdasarkan penilaian yang berbeda ini, dalam menetapkan deviden. Perusahaan sebaiknya mempertimbangkan antara deviden saat ini dengan pertumbuhan perusahaan dimasa mendatang sehingga bermuara pada maksimalisasi harga saham

Perbedaan kepentingan antara manajemen dengan pemegang saham menimbulkan konflik keagenan. Pemegang saham biasanya memilih dewan

direksi yang kemudian mengangkat manajer untuk menjalankan perusahaan. Karena manajer bekerja untuk pemegang saham, mereka harus menentukan kebijakan yang dapat meningkatkan nilai kepentingan pemegang saham. Tujuan utama perusahaan dan sudut pandang manajemen keuangan adalah untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham atau stockholder. Tujuan tersebut sering kali hanya bisa dicapai apabila pemilik modal menyerahkan pengelolaan perusahaan kepada para profesional (manajerial) dan insiders atau sering disebut agen, karena pemilik modal memiliki banyak keterbatasan.

Dalam konteks keuangan, masalah keagenan muncul antara pemilik (principal) dan agen. Aspek-aspek masalah keagenan selalu dimasukkan kedalam keuangan perusahaan karena banyaknya keputusan keuangan yang diwarnai oleh masalah keagenan. Menurut Brigham, Gapenski, Dan Daves (1999) dalam Wuryaningsih (2004), masalah keagenan tersebut bisa terjadi antara: pertama, pemilik (shareholders) dengan manajer; kedua. Manajer dengan debtholders; dan ketiga manajer dengan shareholders.

Utang merupakan suatu mekanisme lain yang bisa digunakan untuk mengurangi atau mengontrol konflik keagenan. Dengan utang maka perusahaan harus melakukan pembayaran periode atas bunga dari principal. Hal itu bisa mengurangi keinginan manajer untuk menggunakan aliran kas bebas atau free cash flow guna membiayai kegiatan-kegiatan yang tidak optimal. Penggunaan utang juga akan meningkatkan resiko. oleh karena itu manajer akan lebih berhati-hati karena resiko utang non diversifiable manajer

lebih besar daripada investor publik. Dengan kata lain, perusahaan yang menggunakan utang dalam pendanaannya dan tidak mampu melunasi kembali utang tersebut maka akan terancam likuiditasnya sehingga pada gilirannya akan mengancam posisi manajemen. Pemegang saham dan luar (outside insider) yaitu institusional investor dan Kepemilikan manajerial dapat mengurangi agency cost. Hal ini disebabkan karena kepemilikan mewakili suatu sumber kekuasaan (source of power,) yang dapat digunakan untuk mendukung atau menantang keberadaan manajer.

Perusahaan dipandang sebagai sekumpulan kontrak antara manajer perusahaan dan pemegang saham. Penunjukan manajer oleh pemegang saham untuk mengelola perusahaan dalam kenyataannya seringkali menghadapi masalah dikarenakan tujuan perusahaan berbenturan dengan tujuan pribadi manajer. Dengan kewenangan yang dimiliki, manajer bisa bertindak dengan hanya menguntungkan dirinya sendiri dan mengorbankan kepentingan para pemegang saham. Hal ini mungkin terjadi karena adanya perbedaan informasi yang dimiliki oleh keduanya. Perbedaan informasi ini disebut sebagai *asymmetric information*.

Pihak pemilik dapat membatasi divergensi kepentingannya dengan memberikan tingkat insentif yang layak kepada manajer dan harus bersedia mengeluarkan biaya pengawasan atau *monitoring cost* untuk mencegah *hazard* dari manajer. Biaya-biaya tersebut disebut sebagai biaya keagenan atau *agency cost*. Ada beberapa pendekatan yang dapat dilakukan untuk mengurangi *agency cost*, diantaranya adalah **pertama**, dengan meningkatkan kepemilikan dari

dalam (*insider ownership*) atau kepemilikan manajerial, menurut Jensen dan Meckling (1976) dalam Agus (2001) penambahan kepemilikan manajerial memiliki keuntungan untuk mensejajarkan kepentingan manajer dan pemegang saham. **Kedua**, dengan menggunakan kebijakan hutang. Easterbrook (1984) berargumen bahwa pemegang saham akan melakukan *monitoring* terhadap manajemen namun bila biaya *monitoring* tersebut terlalu tinggi maka mereka akan menggunakan pihak ketiga (*debtholders* dan atau *bondholders*) untuk membantu mereka melakukan *monitoring*. *Debtholders* yang sudah menanamkan dananya di perusahaan dengan sendirinya akan berusaha melakukan pengawasan terhadap penggunaan dana tersebut. **Ketiga**, melalui peningkatan *Dividend Payout Ratio (DPR)* atau rasio dividen terhadap laba bersih. Pembayaran dividen akan menjadi alat *monitoring* sekaligus *bonding* bagi manajemen. **Keempat**, dengan cara mengaktifkan monitoring melalui investor-investor institusional. Adanya kepemilikan oleh *institutional investor* seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, dan kepemilikan institusi lain akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen, karena kepemilikan saham mewakili suatu sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya terhadap keberadaan manajemen.

Bila dievaluasi secara mendasar berapakah besarnya proporsi dividen yang menguntungkan bagi pemegang saham dan juga bagi perusahaan lain perusahaan masih merupakan misteri. Black mengatakan bahwa banyak *Puzzle* dibalik kebijakan dividen. Hal ini disebabkan ada tiga teori yang berlawanan

tentang deviden. Menurut Modigliani & Miller dikutip dalam Brigham & Houston (2001), yang dikenal dengan *dividend irrelevant theory* menyatakan bahwa besar/kecilnya deviden tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan tetapi yang berpengaruh justru *basic earning power* dan *business risk*. Menurut Gordon dikutip dalam Brigham & Houston (2001), dalam *the bird in the hand theory*, tingkat ketidakpastian yang tinggi pemegang saham menginginkan deviden tinggi daripada *capital gain*. Bila perusahaan menerapkan sepenuhnya, konsep ini memiliki sumber dana internal yang lebih rendah karena sebagian besar profit terserap untuk mensejahterakan pemegang saham. Dampak selanjutnya justru membengkakkan rasio utang. Sebaliknya, Litzenberger & Ramaswamy dikutip dalam Brigham & Houston (2001), berpendapat dalam *the tax preference theory* bahwa investor memilih deviden rendah karena pajak atas deviden lebih mahal daripada pajak *capital gain*. Berdasarkan teori ini pemegang saham memilih deviden rendah untuk menghemat pembayaran pajak. Bila perusahaan menerapkan konsep ini, maka perusahaan menguntungkan karena memiliki sumber dana internal yang besar sehingga dapat menunda menggunakan utang atau emisi saham baru. Ketiga teori tersebut dikembangkan dari latar belakang penelitian yang berbeda memiliki *trade off* antara *risk* dan *return*.

Berdasarkan ketiga teori tersebut preferensi pemegang saham dikelompokkan pada dua kontinum yang berbeda, yaitu pemegang saham yang menyukai deviden yang besar dan yang menyukai deviden yang kecil perusahaan menetapkan deviden rendah karena sebagian besar profit